

**ANALISIS PENGARUH RASIO PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2015**

**Febriany Utami**  
**Etty Murwaningsari**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti  
etty.murwaningsari@trisakti.ac.id

***Abstract***

*The purpose of this research is to know empirically influence of of profitability ratios with stock returns that are moderated by dividend policy to see the description of decisions investors will take. Return on the results (gain or loss) obtained from a stock investment This research sample is 43 companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2012-2015. Sampling technique is purposive sampling method. The method of analysis used is moderated regression analysis.*

The result of the research shows that ROA, ROE, DPR have a significant positive effect on Stock Return, while NPM and EPS have no significant effect on Return of Stock and Result of this research Dividend Payout Ratio (DPR) strengthens ROA, ROE, NPM to Return. While Dividend Payout Ratio does not strengthen Earnings Per Share (EPS) relationship to stock return.

***Keywords: Dividend Payout Ratio (DPR), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Earnings per Share (EPS) dan Stock Return.***

## **PENDAHULUAN**

### **Latar Belakang Masalah**

Persaingan dalam dunia usaha perekonomian pasar bebas ini semakin ketat. Terjadinya fenomena ini karena banyaknya perusahaan yang muncul dan berdampak pada munculnya peningkatan aktivitas perekonomian. Pemerintah dalam menghadapi kondisi ini juga telah memberikan tanggapan dengan menyusun kebijakan yang mendukung pengusaha untuk memperoleh kemudahan dalam menjalankan aktivitas perusahaannya Perekonomian dan Bisnis sekarang terus berkembang. Manajemen dihadapkan dengan situasi yang semakin kompetitif dan kompleks. Pasar modal merupakan salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana untuk biaya pembiayaan melalui pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor produktif.

Jogiyanto (2000:12) menyatakan bahwa kegiatan investasi pada pasar modal adalah kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan dana atas nilai investasi awal yang bertujuan untuk memaksimalkan return yang diharapkan. Bagi perusahaan yang ingin masuk ke pasar modal perlu memperhatikan syarat-syarat yang dikeluarkan sebagai regulator pasar modal. Selain itu, perusahaan juga harus mampu meningkatkan nilai perusahaan sehingga terjadi peningkatan penjualan sahamnya di pasar modal. Jika diasumsikan investor adalah seorang yang rasional, maka investor tersebut pasti akan sangat memperhatikan aspek fundamental untuk menilai ekspektasi imbal hasil yang akan diperolehnya. (as cited in Mariani, Yudiaatmaja dan Yulianthini, 2016).

Kebijakan Dividen adalah salah satu keputusan keuangan terpenting yang harus dibuat manajer. Dalam hal ini, salah satu fitur penting dari kebijakan dividen adalah efek harga saham dan nilai perusahaan. Dividen dinilai berbeda dengan capital gain. Karena kondisi ketidakpastian, investor umumnya akan memilih yang pasti. Akibatnya, rasio pembayaran yang lebih tinggi akan mengurangi kebutuhan Tingkat pengembalian, dan karenanya meningkatkan nilai perusahaan.

Investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan keuntungan (*return*). Memperoleh *return* (keuntungan) merupakan tujuan utama dari aktivitas perdagangan para investor di pasar modal. Menurut Putri (2012) menyatakan bahwa *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. Return dibedakan menjadi dua, yaitu *return realisasi* (return yang terjadi atau dapat juga disebut sebagai *return sesungguhnya*) dan *expected return* (return yang diharapkan oleh investor).

Menurut Gitman (2015:128) rasio profitabilitas adalah rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, baik dengan menggunakan seluruh aktiva yang ada maupun dengan menggunakan modal sendiri. Rasio profitabilitas dapat diukur dari beberapa indikator. Indikator yang dimaksud adalah *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), dan *net profit margin* (NPM).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi Rasio Profitabilitas dan *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk meneliti kembali dengan judul penelitian tersebut dengan penambahan variabel moderasi menjadi “**Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Return* saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderating. Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2015**”.

## RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian di atas, adapun masalah penelitian yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh signifikan *Return on Asset* (ROA) terhadap *Return* saham?

2. Apakah terdapat pengaruh signifikan *Return on Equity (ROE)* terhadap *Return* saham?
3. Apakah terdapat pengaruh signifikan *Earnings per Share (EPS)* terhadap *Return* saham?
4. Apakah terdapat pengaruh signifikan *Net Profit Margin (NPM)* terhadap *Return* saham?
5. Apakah terdapat pengaruh signifikan antara *Dividend Payout Ratio (DPR)* terhadap *return* saham?
6. Apakah terdapat *Dividend Payout Ratio (DPR)* memoderasi hubungan antara *Return on Asset (ROA)* terhadap *return* saham?
7. Apakah terdapat *Dividend Payout Ratio (DPR)* memoderasi hubungan antara *Return on Equity (ROE)* terhadap *return* saham?
8. Apakah terdapat *Dividend Payout Ratio (DPR)* memoderasi hubungan antara *Net Profit Margin (NPM)* terhadap *return* saham?
9. Apakah terdapat *Dividend Payout Ratio (DPR)* memoderasi hubungan antara *Earnings per Share (EPS)* terhadap *return* saham?

## TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap *Return* saham.
2. pengaruh *Return on Equity (ROE)* terhadap *Return* saham.
3. Pengaruh *Earnings per Share (EPS)* terhadap *Return* saham.
4. Pengaruh *Net Profit Margin (NPM)* terhadap *return* saham.
5. Pengaruh Kebijakan dividen terhadap *return* saham.
6. Pengaruh Kebijakan Dividen memperkuat hubungan dengan *Return on Asset (ROA)* terhadap *Return* saham.
7. Pengaruh Kebijakan Dividen memperkuat hubungan dengan *Return on Equity (ROE)* terhadap *Return* saham.
8. Pengaruh Kebijakan Dividen memperkuat hubungan dengan *Net Profit Margin (NPM)* terhadap *Return* saham.
9. Pengaruh Kebijakan Dividen memperkuat hubungan dengan *Earnings per Share (EPS)* terhadap *Return* saham.

## LANDASAN TEORI

### *Signalling Theory*

Modigliani dan Miller mengasumsikan *signaling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan atau investor. Informasi mengenai perusahaan sangat penting bagi investor atau pelaku bisnis karena pada hakekatnya informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran perusahaan tersebut baik dimasa lalu, sekarang ataupun masa yang akan datang. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan investor sebagai analisis untuk pengambilan keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Brigham dan Houston, 2010:474 as cited in Putra, 2016).

**Agency Theory**

(Jensen dan Meckling, 1976 as cited in Murwaningsari, 2012) berargumentasi bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penyebab agency problem terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait. Sehubungan dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*. Konflik antara pihak agen dan principal seringkali terjadi karena adanya kepentingan antara kedua belah pihak yang saling bertentangan, Konflik tersebut dapat dikurangi dengan suatu alat monitoring untuk manajemen guna menstarakan kepentingan-kepentingan tersebut, salah satunya dengan pembayaran dividen.

**Rasio Profitabilitas** adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham yang tertentu. Rasio Profitabilitas penelitian ini terdiri dari beberapa indikator yaitu:

a. ***Return on Asset (ROA)***

*Return on assets (ROA)* adalah salah satu profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan atas seluruh dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba. *ROA* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan total aktiva.

b. ***Return on Equity (ROE)***

*Return on equity (ROE)* adalah salah satu rasio profitabilitas yang paling mendasar. *ROE* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

c. ***Net Profit Margin (NPM)***

NPM menunjukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah pajak (Gitman, 2015:129). Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan akan meningkatkan NPM dan menunjukan kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

d. ***Earning Per Share (EPS)***

EPS menggambarkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk semua pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan, hal ini akan menyebabkan EPS yang diterima investor akan semakin tinggi, karena besar kecilnya EPS dipengaruhi oleh laba perusahaan (Kieso, 2015:701).

**Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen (*dividen policy*) adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan deviden didefinisikan sebagai kebijakan yang terkait dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya

pembayaran dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

### **Return Saham**

Return adalah laba yang diperoleh dari suatu investasi. Return saham adalah tingkat keuntungan yang didapat oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya. Return saham dibedakan menjadi dua yaitu return realisasi (realized return) dan return ekspektasi (expected return).

### **Ukuran Perusahaan (Size)**

*Size* adalah ukuran besar-kecilnya perusahaan. (Baskin 1989, as cited in Hashemijoo et al, 2012) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak investor akan lebih memilih untuk menggunakan dividen sebagai sinyal, jadi ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap Return saham.**

Para investor akan menganalisis informasi-informasi yang didapat terutama laporan keuangan atau sering disebut analisis fundamental. Informasi berupa *Return on Asset (ROA)* atau tingkat pengembalian terhadap aset atau juga seberapa besar laba yang didapat dari aset yang digunakan. Dengan demikian *Return on Assets (ROA)*, digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*return*) dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki nilai *ROA* tinggi akan menunjukkan gambaran kinerja perusahaan yang baik dan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor dan mencegah terjadinya konflik antara investor dan manajemen terkait dengan jika ada informasi yang disembunyikan oleh manajemen dan menghasilkan keuntungan. Kinerja perusahaan yang semakin baik dan nilai perusahaan yang semakin meningkat akan memberikan kenaikan harga saham pada perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan berdampak kepada kenaikan return saham. Penelitian yang dilakukan Farkhan & Ika (2012) menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

**H1: *Return on Asset (ROA)* berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham.**

### **Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Return saham.**

*Return on Equity (ROE)* digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai ROE maka akan menggambarkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Hal ini memberikan sinyal kepada investor dan mencegah terjadinya konflik antara investor dan manajemen terkait dengan jika ada informasi yang disembunyikan oleh manajemen. Apabila perusahaan memiliki ROE yang tinggi, investor akan menganggap bahwa perusahaan telah menggunakan modalnya secara efisien. Perusahaan yang semakin

efisien dalam menggunakan modalnya untuk menghasilkan laba akan memberikan harapan naiknya return saham yang dimilikinya. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H2: *Return on Equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap *Return* saham.**

**Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* terhadap *Return* saham.**

Pada umumnya, investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk laba per lembar saham, sebab *Earning per Share (EPS)* ini menggambarkan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Sedangkan jumlah *Earning per Share (EPS)* yang akan didistribusikan kepada investor saham tergantung pada kebijakan perusahaan dalam hal pembayaran deviden (Mulyono, 2000)

**H3: *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham.**

**Pengaruh *Net Profit Margin (NPM)* terhadap *Return* saham.**

*Net Profit Margin (NPM)* yang tinggi memberikan sinyal akan keberhasilan perusahaan dalam mengemban misi dari pemiliknya. Perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi investor maupun calon investor untuk melakukan investasi. Investor akan bersedia membeli saham dengan harga lebih tinggi apabila memperkirakan tingkat *Net Profit Margin (NPM)* perusahaan naik, dan sebaliknya investor tidak bersedia membeli saham dengan harga tinggi apabila nilai *Net Profit Margin (NPM)* perusahaan rendah. *Net Profit Margin (NPM)* perusahaan yang meningkat akan menyebabkan investor memburu suatu saham perusahaan akibatnya return perusahaan tersebut akan meningkat pula.

**H4: *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham.**

**Pengaruh Kebijakan dividen terhadap *Return* saham.**

Kebijakan dividen diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Kebijakan dividen menarik untuk dibahas karena ada investor yang lebih menyukai dividen yang lebih pasti dibandingkan keuntungan modal yang tidak pasti di masa depan, sedangkan ada pula yang lebih menyukai capital gain karena mencari pendapatan yang stabil dari investasi mereka. Dari sudut pandang perusahaan, apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Pembayaran dividen yang semakin besar akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Kebijakan dividen yang dimaksud adalah kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang serta memaksimalkan harga saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan serta kemakmuran pemegang saham (Sartono, 2014: 281). Harga saham yang semakin meningkat dapat menarik investor untuk melakukan investasi karena sudah mempertimbangkan return yang didapat. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Anggeris. (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen (*DPR*) berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham.

**H5: Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham.**

**Pengaruh *Dividend Payout Ratio (DPR)* memoderasi *Return on Asset (ROA)* terhadap *Return* Saham.**

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Dividen dibayarkan dari sebagian laba bersih

yang diperoleh perusahaan. Karena dividen diambil dari laba bersih perusahaan, maka perusahaan yang memperoleh keuntungan besar akan cenderung membayar dividen yang besar pula, salah satu pengukur profitabilitas adalah dengan menggunakan rasio return on asset. Return on Assets adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan modal yang ada. Semakin besar rasio ROA maka semakin besar sehingga pembagian dividen pun cenderung tinggi. Perusahaan yang mendapat keuntungan yang tinggi cenderung membagikan hasil keuntungannya kepada pemegang saham berupa dividen dalam jumlah yang tinggi pula karena kinerja perusahaan semakin baik.

**H6 : *Dividend Payout Ratio (DPR)* memoderasi hubungan *Return on Asset* terhadap *Return* saham.**

**Pengaruh *Dividend Payout Ratio (DPR)* memoderasi *Return on Equity (ROE)* terhadap *Return* Saham.**

Return on Equity (ROE) yang tinggi Akan dapat mendorong penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Hal ini Akan mempengaruhi minat para investor untuk melakukan transaksi jual beli saham, sehingga Akan meningkatkan volume penjualan saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain tingkat Return on Equity (ROE) akan memberikan pengaruh terhadap volume penjualan saham perusahaan. *Return on equity (ROE)* menjadi salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang. Pemegang saham menginginkan mendapatkan tingkat pengembalian atau return yang tinggi atas modal yang mereka investasikan.

**H7 : *Dividend Payout Ratio (DPR)* memoderasi hubungan *Return on Equity* terhadap *Return* saham.**

**Pengaruh *Dividend Payout Ratio (DPR)* memoderasi *Net Profit Margin (NPM)* terhadap *Return* Saham.**

NPM menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada setiap penjualan yang dilakukan. Karena adanya unsur pendapatan dan biaya non-operasional maka rasio ini tidak menggambarkan besarnya presentase keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap penjualan. NPM yang tinggi menandakan kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tersebut dan menarik minat investor untuk berinvestasi. Seiring dengan meningkatnya minat investor akan saham suatu perusahaan, akan menyebabkan harga saham tersebut mengalami peningkatan sehingga Return saham yang diperoleh juga meningkat.

**H8 : *Dividend Payout Ratio (DPR)* memoderasi hubungan *Net Profit Margin* terhadap *Return* saham.**

**Pengaruh *Dividend Payout Ratio (DPR)* memoderasi *Earnings per Share (EPS)* terhadap *Return* Saham.**

Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada investor dipengaruhi oleh laba perusahaan. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan akan memberikan dampak pada semakin tinggi juga laba per lembar saham (EPS) yang akan diperoleh investor, karena EPS diperoleh dari perbandingan antara laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar. Semakin tinggi keuntungan yang

akan diperoleh investor atas penamaan modalnya akan memberikan dampak yang positif, sehingga perusahaan tersebut akan di minati oleh calon investor dan akan meningkatkan.

**H9 : Dividend Payout Ratio (DPR) memoderasi hubungan *Earnings per Share* terhadap *Return* saham.**

## METODELOGI PENELITIAN

### Sampel dan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data penelitian diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015 dan catatan atas laporan keuangan yang diakses melalui situs internet dan pojok bursa Universitas Trisakti serta melalui tinjauan keputusan berdasarkan teori-teori yang terdapat di buku-buku literatur lain yang memiliki keterkaitan dengan masalah penelitian yang diperoleh dari perpustakaan Universitas Trisakti, informasi di internet dan online jurnal. Metode penentuan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, yaitu. Adapun kriteria sampel sebagai berikut:

- Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015.
- Saham perusahaan yang aktif pergerakan investasinya pada periode 2012-2015.
- Data Keuangan yang dibutuhkan peneliti di laporan keuangan tahunan selama kurun waktu penelitian 2012-2015.

**Tabel 1**  
**Variabel dan Pengukurannya**

VARIABEL	DEFINISI	PENGUKURAN	SKALA
<b>Dependen</b>			
<b>Return Saham (Y)</b>	Return saham adalah hasil (keuntungan atau kerugian) yang diperoleh dari satu investasi saham.	$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio
<b>Independen</b>			
<b>ROA (X1)</b>	ROA adalah rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan aset yang ada untuk menghasilkan laba keuntungan	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
<b>ROE (X2)</b>	ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelolaan modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan.	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$	Rasio



VARIABEL	DEFINISI	PENGUKURAN	SKALA
<b>NPM (X3)</b>	NPM merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah pajak.	<b><u>Net Income</u></b> <b><u>Total Sales</u></b>	Rasio
<b>EPS (X4)</b>	EPS adalah keuntungan (laba) yang diberikan kepada para pemegang saham per lembar sahamnya.	<b><u>Net Income –</u></b> <b><u>Dividend on preferr</u></b> <b><u>stock</u></b> <b>Outstanding Share</b>	Rasio
<b>VARIABEL MODERASI</b>			
<b>DPR (Z)</b>	DPR adalah persentase dari laba bersih yang di distribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas	<b><u>DPS</u></b> <b><u>EPS</u></b>	Rasio
<b>VARIABEL KONTROL</b>			
<b>SIZE</b>	SIZE, rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun.	<b>SIZE : Ln (Total</b> <b>Asset)</b>	Rasio

### Pengujian Hipotesis dan Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* merupakan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini mendefinisikan *MRA* sebagai aplikasi dari regresi linier berganda (perkalian dua atau lebih variabel independen) yang mempunyai unsur interaksi dengan persamaan. Untuk menguji hipotesis tersebut, maka rumus analisis regresi berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5Y.Z + b_6X_1Z. + b_7X_2Z + b_8X_3Z + b_9X_4Z + b_{10}UP + e$$

### Keterangan:

- Y = Return Saham
- X1 = ROA
- X2 = ROE
- X3 = NPM
- X4 = EPS
- Z = Kebijakan Dividen (DPR)
- X1.Z = Interaksi ROA dengan Kebijakan Dividen.
- X2.Z = Interaksi ROE dengan Kebijakan Dividen.
- X3.Z = Interaksi NPM terhadap Kebijakan Dividen
- X4.Z = Interaksi EPS terhadap Kebijakan Dividen.
- UP = Ukuran Perusahaan dproksi dengan ln (total aset)
- a = Konstanta
- b = Koefisien regresi (nilai peningkatan ataupun penurunan)
- e = Error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut ini disajikan rincian prosedur dalam pengumpulan sampel:

**Tabel 2**  
**Pengambilan Sampel**

Deskripsi Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2015	51
Perusahaan manufaktur yang tahun pembukuannya tidak berakhir per 31 Desember	0
Perusahaan manufaktur yang tidak mempunyai laba positif selama tahun 2012-2015	(6)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	45
Jumlah sampel 2012 – 2015 (45x4)	180
Outlier (Tidak memenuhi kriteria pengolahan) (3x4)	(12)
Jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sampel	168

Dibawah ini merupakan statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan:

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	Min	Max	Mean	Standar Deviasi
<i>Return on Asset</i> (ROA)	-0,08	0,68	0,1135	0,10776
<i>Return on Equity</i> (ROE)	-0,09	2,69	0,2369	0,35656
<i>Net Profit Margin</i> (NPM)	-0,09	2,69	0,2369	0,35656
<i>Earnings Per Share</i> (EPS)	-109,87	3353,71	480,2631	593,1084 4
<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	-1,23	114,33	2,2540	12,34978
<i>Return Saham</i>	-78,00	132,00	4,9107	35,46253
<i>Size</i>	25,58	33,87	29,7127	1,75664

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa terdapat enam variabel penelitian (*Return on Asset*, *Return on Equity*, *Net Profit Margin*, *Earnings per Share*, *Dividend Payout ratio* dan *Return Saham*) dengan jumlah sampel secara keseluruhan sebanyak 168 sampel yang masing-masing variabel terdapat nilai min, max, mean dan standar deviasinya.

## Pengujian Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal.

Tabel 4		
Hasil Uji Normalitas		
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
	Standar Pembanding	Unstandardized Residual
Sig.	0,05	0,541
		Keputusan
		Data Terdistribusi Normal

Sumber: Hasil output SPSS

Dari hasil uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* diatas diperoleh nilai *Asymp. Sig (2 tailed)* sebesar 0,541, nilai tersebut lebih besar dari 0,05 , maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal,telah memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Heterokedastisitas

Hasil pengujian heterokedastisitas ditunjukkan dengan tabel berikut

Tabel 5		
Hasil Pengujian Heterokedastisitas		
Variabel Independen	Sig.	Keputusan
<i>Return on Asset</i>	0,234	Tidak terjadi heterokedastisitas
<i>Return on Equity</i>	0,214	Tidak terjadi heterokedastisitas
<i>Net Profit Margin</i>	0,261	Tidak terjadi heterokedastisitas
<i>Earnings per share</i>	0,906	Tidak terjadi heterokedastisitas
<i>Dividend Payout Ratio</i>	0,406	Tidak terjadi heterokedastisitas
<i>Size</i>	0,127	Tidak terjadi heterokedastisitas

Sumber: Hasil ouput SPSS

Berdasarkan tabel diatas didapatkan bahwa semua variabel mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga peneliti menyimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi yang digunakan.

### Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian Multikolinearitas ditunjukkan dengan tabel berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Pengujian Multikolinearitas**

Variabel Independen	VIF	Keputusan
<i>Return on Asset</i>	4,328	Tidak ada multikolinearitas
<i>Return on Equity</i>	13,201	Terdapat multikolinearitas
<i>Net Profit Margin</i>	3.661	Tidak ada multikolinearitas
<i>Earnings per share</i>	1.435	Tidak ada multikolinearitas
<i>Dividend Payout Ratio</i>	15,670	Terdapat multikolinearitas
<i>Size</i>	1,157	Tidak ada multikolinearitas
ROA x DPR	2,960	Tidak ada multikolinearitas
ROE x DPR	10,660	Terdapat multikolinearitas
NPM x DPR	67,420	Terdapat multikolinearitas
EPS x DPR	28,695	Terdapat multikolinearitas

*Sumber: Hasil output SPSS*

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada variabel *Return on Asset*, *Return on equity*, *Net Profit Margin*, *Earning per Share* karena mempunyai nilai VIF lebih kecil dari 10. Hasil penelitian disini *Return on Equity* dan *Dividend Payout Ratio* terdapat multikolineritas.

Pada umumnya model *moderating regression analysis* akan menyebabkan multikolinearitas yang tinggi antara variabel, misalkan antara variabel X1 dan variabel moderat (X1X2). Hal ini disebabkan pada variabel moderat terdapat unsul X1 dan X2. Pemodelan regresi dengan variabel moderat besar kemungkinan akan terjadi multikolinearitas (Liana, 2009). Namun, timbulnya multikolinearitas tidak menjadi suatu masalah yang serius karena dapat dilihat dari nilai R<sup>2</sup> yang tinggi (Gujarati, 2009).

### Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi ditunjukkan dengan tabel 7 sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Pengujian Autokorelasi**

DL	DU	4 – DU	4 – DL	DW	Keputusan
1,69169	<b>1,79342</b>	<b>2,20658</b>	2,30831	1,894	Tidak ada autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi diatas, diketahui nilai Durbin Watson 1,936 dan terletak diantara **DU dan 4 – DU** ( $DU < DW < 4 - DU$ ) yang berarti bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

### Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Return on Asset (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Return saham. Return on Asset (ROA) Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asetnya, semakin besar rasionya semakin bagus karena perusahaan dianggap

mampu dalam menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Return on Equity (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap Return saham. Rasio ini mengukur berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar rasionya semakin bagus karena dianggap kemampuan perusahaan yang efektif dalam menggunakan ekuitasnya untuk menghasilkan laba.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai net profit margin akan memberikan kontribusi negatif terhadap perubahan return saham. Nilai net profit margin yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap return saham yang semakin rendah atau sebaliknya perubahan nilai net profit margin yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap return saham yang semakin tinggi.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap return saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa nilai *earning per share* menurun karena perolehan laba mengalami naik turun yang disebabkan pada tahun 2012-2015 perekonomian pasar dalam keadaan tidak stabil, Sedangkan jumlah saham yang beredar tetap. Oleh sebab itu, pihak investor kurang mempertimbangkan EPS dalam membeli saham suatu perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham. Hal ini karena pendapatan yang diharapkan dari dividen, sesungguhnya lebih dihargai oleh investor daripada pendapatan dari keuntungan modal, karena resiko lebih kecil dihasilkan dari pendapatan dividen. Teori ini dikenal dengan teori Bird In The Hand (Halim, 2010). *Return on Assets* (ROA) memiliki hubungan positif dengan *dividend payout ratio* (DPR). Parthington secara eksplisit menunjukkan bahwa profitabilitas (*earning after tax* dan *assets*) merupakan variabel yang penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan dalam membuat kebijakan dividen. Profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan harapan para investor untuk memperoleh dividen.

Berdasarkan hasil penelitian ROE memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR. Artinya apabila ROE meningkat maka DPR juga akan meningkat. Sebaliknya, apabila ROE mengalami penurunan maka DPR juga akan mengalami penurunan. ROE merupakan rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi tingkat keuntungan pemilik perusahaan. Tingkat keuntungan pemilik perusahaan yang tinggi akan meningkatkan EPS perusahaan dan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Berdasarkan hasil penelitian hubungan antara laba bersih setelah pajak dan penjualan menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan sampai cukup berhasil dalam memulihkan harga pokok barang dagang atau jasa, beban operasi (termasuk penyusutan), dan biaya bunga pinjaman. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan manajemen untuk menyisihkan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya dengan suatu risiko.

Berdasarkan hasil penelitian *Earnings per Share* memperlemah terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan yang menggunakan profitabilitas *earnings per share* dengan bertujuan untuk investasi bukan untuk dividen, sehingga kenaikan pada *earnings per share* menurunkan *dividen payout ratio*.

## KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

### Simpulan

Berdasarkan analisis terhadap hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap 168 sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 untuk membuktikan bukti empiris pengaruh variabel dependen *return* saham terhadap variable independen *return on asset (roa)*, *return on equity (roe)*, *net profit margin (npm)* dan *earnings per share (eps)* yang dimoderasi oleh *dividend payout ratio (dpr)*, hasilnya adalah sebagai berikut :

1. Rasio Profitabilitas dengan indikator *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif signifikan terhadap Return saham. Dalam penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar *Return on Asset (ROA)* dari hasil laporan keuangan perusahaan maka akan berdampak pada peningkatan permintaan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan. Semakin besar *ROA*, maka semakin bagus kinerja keuangan perusahaan sehingga para investor sangat membutuhkan informasi tentang perusahaan, sehingga semakin meningkat permintaan investasi, menaikkan harga saham perusahaan dan investor mendapatkan return yang cukup besar.
2. *Return on Equity (ROE)* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, Dalam penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar *Return on Equity (ROE)* dari hasil laporan keuangan perusahaan maka akan berdampak pada peningkatan permintaan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan. Semakin besar *ROE*, maka semakin menunjukkan kalau perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar dari modalnya sendiri sehingga mendapatkan laba yang besar juga, sehingga menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaan karena mampu meng efektifkan keuntungan atas modalnya sendiri.
3. *Net Profit Margin (NPM)* tidak berpengaruh terhadap Return Saham  
Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa keuntungan bersih setelah pajak dapat dipengaruhi dengan pergerakan income yang didapatkan perusahaan dari satu periode ke periode lain. yang tingkatnya fluktuatif atau kondisi pasar yang sedang menurun. Sehingga indikator ini dapat mempengaruhi rasio dalam laporan keuangan, dan jarang dijadikan pertimbangan atau sinyal yang diperlukan oleh investor.
4. *Earnings per Share (EPS)* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dalam penelitian ini *EPS* merupakan hasil laba bersih yang diterima perusahaan yang disiapkan untuk dibagikan pemegang saham. Hal ini tidak mendukung penuh terhadap investor, karena banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen secara periodic malah banyak dijadikan laba ditahan untuk mendukung perusahaan. Hal ini yang membuat sinyal investor semakin tidak melihat pertimbangan melalui rasio ini.

5. Kebijakan dividen dengan indikator Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap Return saham. Hal ini dikarenakan pendapatan yang diharapkan dari dividen, sesungguhnya lebih dihargai oleh investor daripada pendapatan dari keuntungan modal, karena resiko lebih kecil dihasilkan dari pendapan dividen.
6. Dividend payout ratio (DPR) memperkuat hubungan positif signifikan *Return on asset (ROA)* terhadap *Return Saham*. Hal ini menyatakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi akan memberikan informasi penting mengenai kondisi perusahaan sehingga dapat mempengaruhi return saham yang akan diterima oleh para investor.
7. *Dividend payout ratio* (DPR) memperkuat hubungan positif *Return on equity (ROE)* terhadap Return Saham. *ROE* merupakan rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi *ROE* maka semakin tinggi tingkat keuntungan pemilik perusahaan. Tingkat keuntungan pemilik perusahaan yang tinggi akan meningkatkan *EPS* perusahaan dan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.
8. *Dividend payout ratio* (DPR) memperkuat *Net profit margin (NPM)* terhadap Return Saham. Hal ini menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan sampai cukup berhasil dalam memulihkan harga pokok barang dagang atau jasa, beban operasi (termasuk penyusutan), dan biaya bunga pinjaman. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan manajemen untuk menyisihkan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya dengan suatu risiko.
9. *Dividend payout ratio* (DPR) tidak memperkuat Earnings per Share (EPS) terhadap Return Saham. Hal ini diperkuat dengan *Earnings per Share* merupakan variabel yang tidak menerangkan harga saham. Dimana harga saham suatu perusahaan meningkat maka return yang didapatkan investor juga mningkat sehingga hal ini tidak memperkuat *Earnings per Share* terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan yang menggunakan profitabilitas *earnings per share* dengan bertujuan untuk investasi bukan untuk dividen, sehingga kenaikan pada earnings per share menurunkan *dividen payout ratio*.

### Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang apabila yang diatasi oleh penelitian selanjutnya, maka akan dapat memperbaiki hasil dari penelitian ini. Adapun keterbatasan tersebut adalah:

1. Jumlah variabel yang digunakan relatif sedikit sehingga hal ini mungkin akan mempengaruhi hasil penelitian. Begitupun dengan periode penelitian hanya tahun 2014 sampai 2016.
2. Karakteristik perusahaan yang digunakan untuk menguji *Return* saham, hanya diukur dari Rasio profitabilitas dengan menggunakan empat proksi yaitu *Return on*

*Asset*, *Return on Equity*, *Net Profit Margin* dan *Earnings per Share*. Serta Kebijakan dividen menggunakan *dividen payout ratio* sebagai variabel moderasi.

3. Adapun masalah multikolinearitas seperti yang sudah disebutkan sebelumnya, masalah tersebut sudah coba diatasi tetapi tetap tidak dapat dihindari karena terkait permodelan regresi menggunakan *variable moderating*. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan untuk mencari suatu cara mekanisme untuk mengobati masalah multikolinearitas tersebut agar estimasi koefisien yang dihasilkan tidak bias.
4. Terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya, variabel dependen penelitian ini merupakan kontribusi baru sehingga minimnya penelitian terdahulu yang dapat dijadikan sebagai pembanding dan pendukung yang di peroleh.

### Implikasi

1. Bagi Pihak Perusahaan / Management  
Manajemen perusahaan dapat mengetahui kinerja perusahaan yang dilihat dari kinerja keuangan perusahaan yang berupa rasio. Dalam penelitian ini rasio yang dibahas adalah rasio profitabilitas yang berpengaruh terhadap return saham yang mempengaruhi return saham yang diterima oleh investor, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk pengambilan keputusan yang dilakukan manajemen untuk menampilkan kinerja keuangan perusahaan dan memperhitungkan dampak yang membagi *capital gain* atau dividen kepada para investor dalam mendapatkan return saham yang tinggi.
2. Bagi Calon Investor  
Penelitian ini untuk para investor diharapkan dapat memberikan gambaran dan keputusan yang dapat diambil menilai berapa *capital gain* atau dividen yang didapatkan sehingga mendapatkan return saham yang tinggi juga. Hal ini bisa terlihat dari kinerja perusahaan yang tercermin dalam rasio profitabilitas setelah mengetahui rasio profitabilitas yang tinggi, investor juga dapat menilai kebijakan dividen perusahaan, karena untuk mengetahui *capital gain* atau *dividend* yang didapat sehingga dapat memaksimalkan return saham yang diterima investor.
3. Bagi Akademisi  
Hasil penelitian ini merupakan bukti empiris bahwa return saham perusahaan dipengaruhi oleh rasio profitabilitas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen.

### Saran

1. Untuk penelitian berikutnya sebaiknya memperpanjang periode penelitian agar lebih terlihat pengaruh perkembangan nilai perusahaan.
2. Untuk peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan objek penelitian/sampel penelitian tidak hanya mencakup perusahaan yang tergolong perusahaan manufaktur tetapi juga melibatkan perusahaan-perusahaan di bidang lain, misalnya perusahaan perbankan, perusahaan dagang, perusahaan jasa, dan perusahaan lainnya.
3. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel independen yaitu *Market price* sehingga dapat membantu pengaruh yang signifikan terhadap return saham.



4. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan perhitungan lain dalam mencari Return Saham, seperti perhitungan return harian dengan melihat IHSG ataupun perhitungan secara bulanan, karena dalam penelitian ini menggunakan return tahunan. Sehingga bisa terjadi keberagaman penelitian.
5. Penelitian selanjutnya jangan hanya menggunakan laporan keuangan tahunan saja, akan tetapi penelitian selanjutnya perlu menggunakan media komunikasi lain seperti koran atau majalah untuk melihat informasi tentang keputusan investor.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andansari, dkk. (2016). Pengaruh *Return On Equity, Price Earnings Ratio, Total Assets Turn Over*, dan *Price to Book Value* Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014). *Journal Of Accounting* Vol 2 No 2, Maret 2016.
- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Anggun Amelia Bahar Putri. (2012) "Analisis Pengaruh *ROA, EPS, NPM, DER* dan *PBV* terhadap Return Saham Studi kasus pada industri Real estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009". *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro* Vol 1, No.1 Tahun 2012, Hal 1-11.
- Anggi Septia Mayasari. (2015) "Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013". *Artikel Ilmiah Mahasiswa 2015. Manajemen: Universitas Jember*.
- Anggrahini, Y. (2014). Pengaruh *ROI, ROE, EPS dan EVA* Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*. Volume 17. No 2. Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Anisa, N. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Automotive and Components Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Perbanas Review*, 1(November), 72-86.
- Antara, I Made Januari. (2012). Pengaruh *Dividend Payout Ratio, Price to Book Value Ratio* dan *Price to Earnings Ratio* pada Return Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *EJurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 1, No. 1 : November 2012
- Brigham, Eugene F & Joel F. Houston. (2012) *Fundamental of Financial Management*. Edition. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Carlo, Michael Aldo. (2014). Pengaruh *Return on Equity, Dividend Payout Ratio* dan *Price to Earnings Ratio* pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 7, No. 1(2014):150-164, ISSN: 2302-8556.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Cetakan Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Elton, Edwin J., Gruber & Cristopher R. Blake, (1995), "*Fundamental Economic Variables, Expected Return and Bond Fund Performance*", *Journal of Finance*, Vol 1, No. 4, September

- Ghozali, Imam. (2013) Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS (7th ed). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J., dan Chad J. Zutter.(2015). *Principles of Manajerial Finance. Edisi 14, United States: Pearson.*
- Gujarati,Damodar 1995 , Basic Econometrics,Mc Graw Hill Book Co.-Singapore.
- Myers, R.H, 1990, Classical and modern Regression with Application.PWS-KENT
- Hartono, Jogyanto. (2013) Teori Portofolio dan Analisis Investasi (8th ed). Yogyakarta:BPFE.
- Huang, Yuting; Chen Anlin; Kao Lanfeng. (2012). *Corporate governance in Taiwan: The nonmonotonic relationship between family ownership and dividend policy.* Asia Pac J Manag. 29: h: 39-58
- Hunjra, I. H., Shehzad, M., Chani, M. I., Hassan, S. and Mustafa, U. (2014) *Impact of Dividend Policy, Earning per Share, Return on Equity, Profit after Tax on Stock Prices, International Journal of Economics and Empirical Research*, Vol 2, No. 3, hal 109-115.
- Ika, Farkhan. (2013). “Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank (UNIMUS). Vol.9, September, No.1, Hal. 1-18.
- Indah, Erlina Nurgana. (2013). “Analisis Pengaruh Rasio Solvabilitas dan Rasio Profitabilitas terhadap Return Saham pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011”. Skripsi. Surakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- James C. Van Horne., & John M. Wachowicz jr. (2012). Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13, Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling. (1976). “*The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*”. *Journal of Financial Economics*.
- Jogyanto. (2014). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi kedelapan. Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D (2015). *Intermediate Accounting Volume 1 IFRS Edition. United States of America : Wiley.*
- Lym Chye Ying. (2012) *How Independent Variables Affect Dividend Policy That Will Eventually Change Firm Value: Case Study In Malaysia Foods And Beverages Industry.* University Tunku Abdul Rahman.
- Lioew, Alfian, Meykel. (2014). “Pengaruh ROA, ROE, NPM Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Perbankan Dan Finansial Institusi yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012”. Jurnal EMBA. Vol.2 No.2 Juni 2014, Halaman. 1406-1416,ISSN 2303- 1174.
- Machfoedz, Mas’ud. (1994). “*Financial Ratio Characteristic Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia*”, Kelola No. 7: 114—133.
- Murwaningsari, Etty. (2012). “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham”. Jurnal Vol 12 no.1. Jakarta. Universitas Trisakti
- Muhammad Anggeris W. (2014) Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan *Leverage* Perusahaan terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. Skripsi. UNY.

- Sartono Agus. (2014) Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Saleem, F., Zafar, L., dan Rafique, B. (2013). *Long Run Relationship Between Inflation And Stock Return: Evidence From Pakistan. Dalam Academic Research International Journal*, 4 (2): pp: 407-415.
- Sugiarto, A. (2011). Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, *DER* dan *PBV* Ratio terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi* ISSN: 2085- 4277 Vol. 3, No. 1, Maret 2011 , 8-14.
- Wibowo, I. (2014). Dampak Pengungkapan *Sustainability Report* Terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XVII. Mataram, Lombok.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)  
[www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com)  
[www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id)

